

**ANALISIS INDIKATOR EKONOMI MAKRO
DAN INDEKS SAHAM REGIONAL
SEBAGAI PEMBEDA ANTARA
KENAIKAN DAN PENURUNAN
INDEKS HARGA SAHAM
(Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat Sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Muhammad Yamin
NIM. C4A000268**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



Sertifikat

Saya, Muhammad Yamin tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya.

Muhammad Yamin

17 Januari 2004

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS INDIKATOR EKONOMI MAKRO
DAN INDEKS SAHAM REGIONAL
SEBAGAI PEMBEDA ANTARA
KENAIKAN DAN PENURUNAN
INDEKS HARGA SAHAM
(Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta)**

yang disusun oleh Muhammad Yamin, NIM C4A000268
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 17 Januari 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

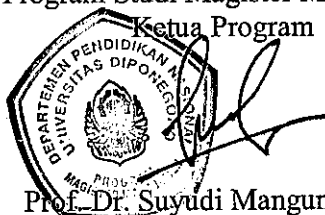
Pembimbing Utama

Dr. H. Imam Ghozali, M.Com., Akt

Pembimbing Anggota

Drs. Syafudin Msi, Akt

Semarang, 17 Januari 2004
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwiharjo

ABSTRACT

One of indicator to know the condition of national economic is IHSG. The aims of this research is to get empirical evidence of macro economic movement measured with interest rate (SBI), currency exchange rupiah to US dollar , inflation, stock sales volume, and indicators of regional stock price index (HIS and N255) can be significant differentiator between rise and fall of IHSG.

The data needed is secondary data taken from monthly report of Indonesian Banks and Stock market statistics, Pir Bureau Bapepam from 1999 until 2002. The data shall be analyzed is secondary data, quantitative and time series per month period of January 1999 until December 2002. Before analyzed, the data is tested concerning with its quality, the data test comprises: normality and variant/covariant equality. To test the proposed hypotheses this research uses discriminant analysis.

Based on the result of the research, there are no outliers at data quality. This result shows that the data has fulfilled requirements of discriminant analysis. Using stepwise method, this research finds two variables adequate to differentiate IHSG rise and fall, that are stock sales volume and inflation variables. Four variables which fail to show differentiation between rise and fall of IHSG i.e.: interest rate (SBI), currency exchange rupiah to US dollar, and regional stock price index HIS and N255.

ABSTRAKSI

Salah satu indikator baik buruknya perekonomian nasional adalah IHSG,. Tujuan dari penulisan ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pergerakan variabel indikator ekonomi makro yang diukur dengan tingkat suku bunga (SBI), nilai tukar rupiah terhadap USD (kurs), inflasi dan volume perdagangan saham serta indikator indeks harga saham *regional* (HIS dan N255) dapat secara signifikan menjadi pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG.

Data yang diperlukan berupa data sekunder yang diperoleh dari Laporan Bulanan Bank Bank Indonesia dan Statistik Pasar Modal Biro Pir Bapepam tahun 1999 sampai dengan tahun 2002. Jenis data yang akan diteliti adalah data sekunder, kuantitatif dan bersifat *time series* per bulan untuk periode bulan Januari 1999 sampai dengan Desember 2002. Sebelum dianalisis dilakukan pengujian terhadap kualitas data yang meliputi uji normalitas data dan ekualitas varian/covarian.. Untuk menguji hipotesis yang telah diajukan digunakan analisis Diskriminan.

Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan penyimpangan pada kualitas data, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat menggunakan model analisis diskriminan. Dengan menggunakan metode *stepwise* ditemukan dua variabel yang mampu membedakan antara kenaikan dan penurunan IHSG yaitu variabel volume perdagangan saham dan inflasi dan empat variabel yang gagal menunjukkan perbedaan antara kenaikan dan penurunan IHSG yaitu tingkat suku bunga (SBI), nilai tukar rupiah terhadap USD (kurs), dan indeks harga saham *regional* yaitu HIS dan N255.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah dan berkat rahmat serta karunia Allah Yang Maha Kuasa, penulis telah berhasil menyelesaikan tesis yang berjudul “Analisis Indikator Ekonomi Makro Dan Indeks Saham Regional Sebagai Pembeda antara Kenaikan dan Penurunan Harga Saham” (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta). Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang tulus kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen yang telah memberikan kesempatan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Bapak Dr. H. Imam Ghozali M Com, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Syafrudin Msi, Akt selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
6. Yang tercinta istriku Ayu dan anakku Rheyna serta saudara-saudaraku yang telah banyak memberikan dorongan, dukungan dan semangat serta doa yang tiada henti-hentinya sampai penulis berhasil menyelesaikan tesis ini.
7. Teman-teman kuliah, terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama menjadi mahasiswa di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
8. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Akhir kata, mudah-mudahan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Januari 2004

Penulis,

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Sertifikat.....	ii
Persetujuan Draft Tesis	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Bab I Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	4
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.3.1. Tujuan Penelitian	5
1.3.2. Manfaat Penelitian	6
Bab II Telaah Pustaka Dan Pengembangan Model	7
2.1. Telaah Pustaka	7
2.1.1. Investasi	8
2.1.2. Jenis Investasi	8
2.1.3. Pasar Modal	9

2.1.4. Teori Pasar Modal Efisien	11
2.1.5. Indeks Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan	15
2.1.6. Indeks Harga Saham di Bursa Regional	17
2.1.7. Sertifikat Bank Indonesia	18
2.1.8. Suku Bunga	19
2.1.9. Nilai Tukar	20
2.1.10. Inflasi	21
2.1.11. Volume Perdagangan Saham	22
2.1.12. Hubungan Antara Variabel Bebas Dengan Variabel Terikat ..	23
2.2. Penelitian Terdahulu	28
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	34
2.4. Hipotesis Yang Diajukan	35
2.5. Definisi Operasional Variabel	35
Bab III Metode Penelitian	38
3.1. Jenis dan Sumber Data	38
3.2. Metode Pengumpulan Data	39
3.3. Teknik Analisis Data	39
3.4. Pengujian Kualitas Data	41
3.4.1. Uji Normalitas	41
3.4.2. Uji Ekualitas Variance/Covarian	42
BAB IV Hasil Penelitian dan Analisis Data	43
4.1. Gambaran Umum Variabel Yang Digunakan.....	43
4.1.1. Suku Bunga SBI	43

4.1.2. Kurs Rupiah Terhadap USD	45
4.1.3. Indeks Saham Regional	46
4.1.4 Volume Perdagangan Saham	47
4.1.5. Inflasi	48
4.1.6. IHSG	49
4.2. Deskriptif Statistik	51
4.3. Pengujian Kualitas Data	52
4.3.1. Uji Normalitas Data	52
4.3.3. Uji Ekualitas Variance/Covariance	53
4.4. Analisis Diskriminan	54
BAB V Simpulan Dan Implikasi Kebijakan	64
5.1. Simpulan	64
5.2. Saran	65
5.3. Implikasi Kebijakan	65
5.4. Keterbatasan Penelitian	66
5.5. Agenda Untuk Penelitian Mendatang	67
Daftar Pustaka	68
Lampiran	71

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil penelitian Terdahulu	32
Tabel 2.2	Difinisi Operasional Variabel	37
Tabel 4.1	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	51
Tabel 4.2	Kolmogorov-Smirnov	52
Tabel 4.3	Box's M	54
Tabel 4.4	Stepwise Statistics	55
Tabel 4.5	Canonical Discriminant Function Coefficient	57
Tabel 4.6	Wilks' Lambda	58
Tabel 4.7	Eigenvalues	59
Tabel 4.8	Standardized Discriminant Function Coefficient	60
Tabel 4.9	Struktur Matrix	61
Tabel 4.10	Function at Group Centroids	62
Tabel 4.11	Classification Result	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	34
Gambar 4.1	Grafik Perkembangan Suku Bunga	44
Gambar 4.2	Grafik Perkembangan Kurs	45
Gambar 4.3	Grafik Perkembangan Saham Regional	46
Gambar 4.4	Grafik Perkembangan Volume Perdagangan	47
Gambar 4.5	Grafik Perkembangan Inflasi	48
Gambar 4.6	Grafik Perkembangan IHSG	50

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Deregulasi dan liberalisasi telah mempercepat terjadinya globalisasi, membuat semakin terintegrasinya keuangan internasional dan pasar modal. Kedua hal ini pula yang mempercepat perkembangan pasar modal di dunia termasuk pasar modal di Indonesia.

Faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda dari masing masing investor, sesuai informasi yang dimiliki. Dalam melakukan pemilihan investasi di pasar modal, menurut Cheng (1997) dipengaruhi oleh informasi *fundamental* dan *technical*. Informasi *fundamental* adalah informasi kinerja dan kondisi internal perusahaan yang cenderung dapat dikontrol. Sedangkan informasi *technical* adalah informasi kondisi makro seperti tingkat pergerakan suku bunga, nilai tukar mata uang, inflasi, indeks saham di pasar dunia, kondisi keamanan dan politik.

Pergerakan di pasar modal tidak selalu ditentukan oleh informasi *fundamental*. Sering kali harga aset keuangan turun walaupun analisis *fundamental* menyatakan keadaan positif, demikian sebaliknya. Oleh karena itu informasi *technical* sering digunakan sebagai dasar analisis pasar modal, jika kondisi/indikator makro ekonomi mendatang diperkirakan jelek, maka kemungkinan besar refleksi indeks harga saham menurun, demikian sebaliknya (Robbert Ang, 1997).

Analisis teknikal (*technical analysis*) lebih dipengaruhi oleh pergerakan historis indeks harga saham melalui sinyal yang diisyaratkan indikator ekonomi makro (Harjun Muharam, 2002). Pengguna analisis teknikal berkeyakinan bahwa segala sesuatu seperti rasa optimis, pesimis dan cemas telah terefleksi dalam indeks harga saham. Kadang investor bertransaksi atas dasar keyakinannya (*feeling*) sehingga banyak pengguna jasa analisis teknikal bermain dengan pola cepat (*hit and run*).

Fenomena pergerakan indikator ekonomi makro menarik dianalisis sebagai variabel pembeda antara kenaikan dan penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG). Berikut tinjauan perkembangan pasar modal termasuk kenaikan dan penurunan IHSG serta pergerakan indikator ekonomi makro di Indonesia tahun 1999-2002 (Firmansyah, 2002) :

1. Perkembangan pasar modal selama tahun 1999 lebih baik dibandingkan dengan perkembangan pasar modal th 1998, dari nilai transaksi di bursa efek Jakarta (BEJ): Rp. 147.880 milyar (1999) meningkat dari Rp. 99.657 milyar (1998) dan pergerakan IHSG meningkat menjadi sebesar 676 (akhir periode 1999) dibandingkan sebesar 398 (akhir periode 1998). Demikian halnya nilai tukar rupiah terhadap USD turun dari rata rata sebesar Rp. 10.000/USD pada tahun 1998 menjadi sebesar Rp. 7.500/USD. Dampak positif ini antara lain disebabkan oleh membaiknya ekspektasi pelaku pasar atas prospek perekonomian domestik, menurunnya suku bunga perbankan dan mulai pulihnya kondisi sosial politik dan keamanan di dalam negeri selama tahun 1999.

2. Sepanjang tahun 2000, indeks harga saham dan nilai tukar rupiah terhadap USD dari bulan ke bulan melemah. Melemahnya rupiah akibat ketidak seimbangan permintaan dan penawaran, sentimen negatif pasar terkait dengan situasi politik dan keamanan dalam negeri. Pada akhir periode tahun 2000, IHSG hanya berada pada level 416 dengan nilai transaksi Rp. 122.754 milyar jauh dibawah tahun 1999 dan nilai tukar rupiah sebesar Rp. 9.595/USD. Demikian juga inflasi tahunan naik menjadi 9,35% dibandingkan periode sebelumnya sebesar 2,01%. Peningkatan suku bunga dan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap USD nampaknya mendorong investor memindahkan *portofolionya* dari pasar modal.
3. Perkembangan IHSG tahun 2001, pada bulan Januari berada pada level 425 dan pada bulan Desember pada level 392. Selain faktor non ekonomi seperti tidak stabilnya kondisi politik dan kermanan dalam negeri dan tragedi WTC, faktor faktor ekonomi yang berpengaruh terhadap melemahnya indeks harga saham adalah melemahnya nilai tukar rupiah turunnya peringkat investasi Indonesia oleh pemeringkat Moody's serta melemahnya kinerja bursa regional yang didorong oleh ketidak pastian prospek perekonomian Jepang dan Amerika Serikat.
4. IHSG meningkat dari 392 menjadi 439 pada aktivitas perdagangan Desember 2001 s/d Januari 2002. Meski volume transaksi mengalami sedikit peningkatan, penurunan suku bunga sejak Desember 2001 lalu mendorong terjadinya kenaikan harga saham. Dibandingkan dengan

bursa regional lainnya, pasar modal Indonesia mencatat perkembangan yang cukup menggembirakan, kenaikan nilai kapitalisasi pasar tercatat prosentase relatif lebih tinggi yaitu sebesar 19,51 dibanding bursa regional lainnya (peningkatan nilai kapitalisasi pasar di Malaysia 1,81%, Singapore minus 10,76, Jepang minus 6,55 dan Hongkong minus 3,07)

Pergerakan indikator ekonomi makro yang akan diteliti sebagai variabel pembeda terhadap kenaikan dan penurunan IHSG adalah : tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia (SBI), nilai tukar rupiah terhadap USD (kurs), inflasi, indeks harga saham *regional* yaitu indeks Nikkei 225 (N225) dan indeks Hang Seng (HSI) serta volume perdagangan saham.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang diatas maka masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah perubahan suku bunga yang diukur dari SBI merupakan faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG ?
2. Apakah perubahan kurs rupiah terhadap USD merupakan faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG ?
3. Apakah perubahan indeks bursa saham regional yang diwakili oleh indeks Nikkei (N225) dan indeks Hang Seng (HSI) merupakan faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG?
4. Apakah perubahan volume perdagangan saham merupakan faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG?

5. Apakah perubahan tingkat inflasi merupakan faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis perubahan SBI sebagai faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG.
2. Menganalisis perubahan kurs (kurs rupiah terhadap USD) sebagai faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG.
3. Menganalisis perubahan indeks bursa regional yang diwakili oleh indeks Nikkei 225 (N225) dan Hang Seng (HSI) sebagai faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG.
4. Menganalisis perubahan volume perdagangan saham sebagai faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG.
5. Menganalisis perubahan tingkat inflasi sebagai faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor di pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran mengenai variabel perubahan *SBI, nilai tukar rupiah terhadap USD, volume perdagangan saham, indeks harga saham regional dan inflasi* sebagai faktor pembeda antara IHSG yang mengalami kenaikan dan IHSG yang mengalami penurunan dan dapat meramalkan posisi pasar modal nasional apakah akan mengalami kenaikan ataukah mengalami penurunan pada periode mendatang sehingga tingkat keamanan investasi yang dilakukannya akan lebih aman.
2. Bagi pemerintah, dapat digunakan sebagai referensi dan bahan perbandingan dalam membuat analisis keputusan.
3. Bagi akademisi dan penelitian yang akan datang, dapat digunakan sebagai bahan masukan mengenai faktor pembeda antara kenaikan harga saham dan penurunan harga saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

Pada bab ini akan disajikan model beserta telaah pustaka yang melandasi pengembangan kerangka pikir dan pengajuan hipotesis. Penulisan dari bab ini akan disajikan sebagai berikut, pertama adalah telaah pustaka untuk memaparkan beberapa konsep-konsep dasar variabel yang diteliti. Selanjutnya adalah mengenai penelitian penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang terangkum dalam sub bab penelitian terdahulu. Kemudian pembahasan lebih lanjut mengenai kerangka pemikiran teoritis yang menjelaskan model serta hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat dan diikuti dengan pernyataan hipotesis yang diajukan. Terakhir pada bab ini adalah definisi operasional variabel yang menjelaskan bagaimana variabel diukur dan cara perhitungan yang diperlukan.

2.1. Telaah Pustaka

Bagian ini dimaksudkan untuk memberi penjelasan awal konsep konsep dasar dari investasi, jenis investasi, pasar modal, teori pasar modal yang efisien, indeks harga saham, indeks harga saham di bursa regional, sertifikat Bank Indonesia, suku bunga, nilai tukar, inflasi dan volume perdagangan saham serta hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat

2.1.1. Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti investor mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Hamid, 1995).

Definisi investasi yang lain oleh Charles P. Jones (1998) sebagai berikut : investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

2.1.2. Jenis Investasi

Menurut Jones (1998) investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua. Jenis yang pertama adalah *real assets*, yaitu investasi yang secara fisik dapat dilihat, seperti tanah, gedung, real estate atau logam mulia seperti emas, perak dan berlian. Sedangkan jenis yang kedua adalah *financial assets* yang merupakan klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan asset keuangan tersebut, misalnya saham, obligasi dan kredit bank.

Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Terdapat beberapa keuntungan bagi pemegang saham, antara lain kemungkinan memperoleh *capital gain*, dividen dan hak atas bonus. Keuntungan lainnya adalah mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham, waktu pemilikan saham tidak dibatasi dan akan berakhir saat saham tersebut dijual.

2.1.3. Pasar Modal (*Capital Market*)

Pengertian pasar modal menurut Willian F Sharpe dkk (1995) mengatakan bahwa pasar sekuritas muncul dalam rangka mempertemukan pembeli dan penjual sekuritas, artinya pasar sekuritas merupakan suatu mekanisme yang diciptakan untuk memberi fasilitas perdagangan aset keuangan. Pasar sekuritas terdiri pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer dapat dibagi menjadi pasar penerbitan saham baru musiman (*seasoned new issues*) dan penerbitan saham baru non-musiman (*unseasoned new issues*). Saham baru musiman merujuk pada penawaran tambahan jumlah sekuritas yang telah beredar, sedangkan saham baru non musiman merupakan penawaran sekuritas perdana kepada publik (*initial public offering* atau *ipo*). Bila dilihat dari jangka waktu aset keuangan, pasar modal meliputi aset keuangan yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Sedangkan yang dimaksud pasar sekunder adalah tempat bagi pemodal untuk membeli atau menjual

kembali efek yang dimiliki, pasar ini diharapkan dapat menjamin likuiditas efek.

Pengertian lain tentang pasar modal diuraikan oleh Suad Husnan (1993) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Selanjutnya Suad Husnan (1998) menyatakan bahwa fungsi pasar modal antara lain adalah menjadi alternatif penghimpunan dana selain dari sistem perbankan; memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda utang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham); memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka; memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Sedangkan dilihat dari sisi perusahaan yang membutuhkan dana, seringkali pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah dari pada sistem perbankan, juga penghimpunan dana pasar modal memungkinkan perusahaan menghilangkan biaya intermediasi.

2.1.4. Teori Pasar Modal Yang Efisien

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut (Robbert Ang, 1997).

Dalam pasar modal yang efisien, perubahan harga saham mengikuti pola *random walk* (gerakan yang tidak memiliki pola tertentu). Random walk theory menyatakan bahwa pergerakan harga saham tidak dapat diprediksi sehingga hampir tidak ada cara yang dapat digunakan untuk mengetahui arah dari harga saham di masa yang akan datang.

Konsep pasar modal yang efisien pada umumnya dipercaya oleh kalangan akademisi tetapi tidak oleh kalangan keuangan, hal ini ditunjukkan dari banyaknya saran-saran untuk melakukan investasi yang didasarkan pengamatan atas perilaku perubahan harga saham. Wong Yee (1991) mengatakan "*dengan mengamati pergerakan harga saham harian, kecenderungan harga saham yang akan datang dapat diperkirakan*", pernyataan ini menunjukkan bahwa gerakan harga saham bukanlah mengikuti pola *random walk* karena dapat diperkirakan kecenderungannya dimasa yang akan datang.

Pasar modal menjadi efisien karena persaingan antara para analis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya (Suad Husnan, 1999). Foster (1986) menjelaskan bahwa adanya jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan antar mereka akan membuat harga sekuritas menjadi “wajar” dan mencerminkan semua informasi yang relevan. Para analis akan berupaya untuk memperoleh informasi yang selengkap mungkin bahkan kalau mungkin lebih lengkap dari analis yang lain dan melakukan analis secermat mungkin sehingga akan membuat harga sekuritas menjadi wajar. Tentu saja terbuka kemungkinan para analis melakukan kesalahan tetapi sejauh kesalahan tersebut bersifat independen maka kesalahan tersebut akan menjadi kecil dengan banyaknya analis yang melakukan analisa.

Perubahan harga saham pada pasar modal yang efisien dikatakan random (acak) apabila harga-harga tersebut selalu mencerminkan semua informasi yang relevan maka harga-harga tersebut baru berubah apabila informasi baru muncul, dengan demikian maka perubahan harga tidak dapat diperkirakan sebelumnya.

Terdapat dua analisis investasi yang membantu membuat adanya perubahan harga saham secara random (Suad Husnan, 1999), yang pertama adalah *fundamental analysis* yaitu analisis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi

tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham, persaingan di antara para peneliti fundamental ini akan cenderung untuk membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak dapat diramalkan, yang kedua adalah *technical analysis* yaitu analisis yang mempelajari catatan harga dimasa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga dimasa lalu tersebut, persaingan dalam penelitian teknis ini akan cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak dapat diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.

1. Analisis Fundamental

Menurut Jogiyanto (1998), analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan).

Menurut Robbert Ang (1997), analisis fundamental berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Namun harus diperhatikan bahwa nilai saham tidak hanya ditentukan oleh tingkat pengembalian yang dijanjikan tetapi juga oleh resiko yang terkandung didalamnya.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa para analis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan (Suad Husnan, 1998):

1. Mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa datang.
2. Menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

2. Analisis Teknikal

Merupakan suatu studi yang dilakukan untuk mempelajari berbagai kekuatan yang berpengaruh di pasar modal dan implikasi yang ditimbulkannya pada harga saham. Analisis ini sering disebut dengan *Market Analysis* (Analisa pasar). Faktor-faktor yang mempengaruhi analisa pasar antara lain : faktor ekonomi dan faktor sosial serta faktor politik. Faktor ekonomi antara lain perkembangan kurs, keadaan pasar, volume dan frekwensi transaksi, tingkat inflasi, kebijakan moneter dan daya beli masyarakat.

Pada dasarnya analisa teknikal ini berusaha untuk mempelajari bagaimana pengaruh berbagai kekuatan seperti kekuatan *supply* dan *demand* dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Di dalam melakukan analisa teknikal ini, sumber informasi yang digunakan adalah data historis perdagangan baik menyangkut harga saham individual

maupun perkembangan dari indeks harga saham sektoral dan gabungan. Semua statistik data perdagangan menjadi input bagi analisa teknikal. Salah satu cara yang cukup populer digunakan untuk melakukan analisis teknikal adalah *charting* (gambar) yang akan menghasilkan pola.

Menurut Robbert Ang (1997) beberapa contoh yang menjadi indikasi adanya pengaruh pasar terhadap pergerakan harga saham adalah :

1. Pada kondisi pasar yang sedang *bullish/bearish*, pada umumnya harga saham juga bergerak dengan pola yang sama.
2. Volume perdagangan juga mencerminkan kekuatan antara supply dan demand yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya.

2.1.5. Indeks Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan

Salah satu indikator pergerakan saham adalah indeks harga saham. Indeks harga saham (IHS) merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh terutama fenomena ekonomi. Bahkan dewasa ini IHS dijadikan barometer kesehatan ekonomi di suatu negara dan juga sebagai landasan analisis statistik atas pasar terakhir (Sawidji.1996). Fenomena ekonomi tersebut meliputi mikro dan

makro ekonomi. Fenomena makro diantaranya perubahan nilai tukar, suku bunga, tingkat inflasi.

Perubahan harga saham pada setiap hari perdagangan akan membentuk IHS. Angka indeks dibuat sedemikian rupa hingga dapat digunakan untuk mengukur kinerja saham yang dicatat di bursa efek, dimana *return* dan risiko pasar tersebut dihitung. *Return portfolio* diharapkan meningkat jika IHS cenderung meningkat, demikian sebaliknya *return* tersebut menurun jika IHS cenderung menurun. Bahkan saat ini IHS dapat dijadikan barometer yang menunjukkan kesehatan ekonomi suatu negara dan dapat sebagai dasar dalam menganalisis kondisi pasar. Apabila terjadi peningkatan IHS maka kondisi pasar bagus. IHS digunakan oleh investor dalam melihat kondisi bursa yang akan digunakan untuk mengambil suatu keputusan saat melakukan transaksi saham.

IHS berlaku untuk saham individu/kelompok sedangkan indeks harga saham gabungan (IHSG) menggunakan data semua saham yang tercatat di suatu bursa efek Metodologi perhitungan indeks menggunakan rata rata tertimbang nilai pasar (*market value weighted average index*) dengan rumus dasar perhitungan :

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai dasar}} \times 100$$

Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (kapitalisasi pasar) ditulis dengan formula

$$\text{Nilai pasar} = \sum_{i=1}^N c_i n_i$$

c = *Closing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke i

n = Jumlah saham yang tercatat untuk emiten ke i

N = Jumlah emiten yang tercatat di BEJ

Nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar di kali harga dasar pada hari dasar. Hari dasar di Bursa Efek Jakarta adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100.

2.1.6. Indeks Harga Saham di Bursa *Regional*

Meskipun cukup banyak indeks harga saham gabungan di kawasan Asia, namun kebanyakan indeks saham gabungan tersebut berasal dari pasar modal yang masih berkembang, hanya terdapat dua indeks harga saham yang berasal dari pasar yang sudah maju di kawasan Asia, yaitu

1. Indeks Nikkei 225 (N 225)

Indeks Nikkei 225 menggunakan 225 saham perusahaan Jepang yang tercatat di *Tokyo Stock Exchange*. Perhitungan indeks dilakukan oleh *Nihon Keizui Shimbun*, surat kabar terkenal di Jepang. Tanggal yang menjadi dasar perhitungan

adalah 1 Mei 1949 dengan nilai awal indeks sebesar 176,21 Yen (Robbert Ang,1997).

2. Indeks Hang Seng (HSI).

Indeks ini merupakan salah satu tolok ukur bursa efek Hongkong. Terdiri dari 33 saham perusahaan yang paling besar dan terluuid di Bursa Hangsen dihitung berdasarkan metode kapitalisasi pasar menurut bobotnya. Tanggal yang dijadikan dasar perhitungan adalah 31 Juli 1964 dimana ditetapkan bahwa indeks pada hari tersebut besarnya adalah 100 (Robbert Ang,1997).

2.1.7 Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Ada dua jenis kebijakan pemerintah yang dapat memperngaruhi permintaan terhadap barang dan jasa., yaitu kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Kebijakan fiskal adalah kebijakan yang menyangkut pengeluaran pemerintah dan pajak. Kebijakan moneter adalah adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengaturan jumlah uang yang beredar untuk memperngaruhi kondisi ekonomi makro.

Di Indonesia, informasi mengenai kebijakan moneter dapat dipantau melalui suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Hal ini disebabkan suku bunga SBI dapat dikendalikan langsung oleh Bank Indonesia (BI). SBI adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah

yang diterbitkan BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto.

Perubahan suku bunga SBI jangka pendek maupun jangka panjang akan mempengaruhi suku bunga deposito perbankan. Hal ini disebabkan perbankan melihat SBI bukan hanya sebagai instrument moneter, tetapi melihatnya sebagai investasi jangka pendek. Dengan demikian wajar jika bank juga melihat return yang mungkin akan didapat pada investasi tersebut. Jika bank merasa bahwa investasi di pasar uang atau di portfolio lainnya lebih menguntungkan daripada SBI maka mereka akan lebih memilih investasi di luar SBI, walaupun investasi di SBI relatif lebih aman.

2.1.8. Suku Bunga

Menurut Samuelson dan Nordhaus (1995), bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu untuk membayar peluang atau biaya untuk meminjam uang. Bila uang tidak digunakan, maka pada akhir tahun jumlahnya akan tetap sama seperti semula, tetapi bila ditabungkan pada sebuah bank dengan tingkat suku bunga tertentu, maka pada akhir tahun jumlah uang akan bertambah.

2.1.9. Nilai Tukar

Dalam proses transaksi bisnis internasional akan selalu terkait dengan pertukaran valuta asing, baik sebagai alat pemabayaran maupun berupa devisa yang diterima oleh sesuatu negara. Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang diantara keduanya. Hal ini sejalan dengan pendapat Nopirin (1995) bahwa :

“Nilai tukar merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut”

Perbandingan inilah yang sering disebut kurs (*exchange rate*). Hal yang sama dikemukakan Farid Harianto (1998) mendefinisikan bahwa :

“Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor”

Secara umum dikenal penerapan 3 (tiga) sistem nilai tukar yaitu : nilai tukar tetap/fixed exchange rate system, sistem nilai tukar mengambang terkendali/managed floating system dan mengambang bebas/floating exchange rate. Sistem nilai tukar yang berlaku di

Indonesia sejak Agustus 1998 adalah sistem nilai tukar mengambang bebas .

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu faktor fundamental, faktor teknis dan sentimen pasar (Sugiyanto, 2001). Faktor fundamental berkaitan dengan indikator indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral. Faktor teknis berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan devisa. Sentimen pasar banyak disebabkan oleh rumor atau berita politik yang bersifat insidentil. Apabila rumor atau berita berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

2.1.10. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan indeks harga umum dalam suatu perekonomian pada periode tertentu. Tingkat inflasi adalah prosentase kenaikan indeks harga umum. Ada tiga alat ukur untuk menghitung tingkat inflasi. Ketiga ukuran tersebut adalah indeks harga konsumen (IHK), indeks harga perdagangan besar (IHPB) dan GDP Deflator. Ukuran inflasi yang paling banyak digunakan adalah inflasi berdasarkan IHK (Sugiyanto, 2001).

Inflasi dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu karena tarikan permintaan agregatif (*demand pull inflation*)relatif terhadap penawaran agregatif dan dorongan biaya (*cost push inflation*).

Kenaikan permintaan dapat karena dorongan kebijakan fiskal maupun moneter. Penambahan jumlah uang yang beredar, akan mendorong permintaan. Demikian juga ekspansi fiskal akan menyebabkan permintaan naik, yang akan menyebabkan naiknya tingkat harga .

Kenaikan biaya produksi, baik karena naiknya biaya variabel maupun biaya tetap, akan menyebabkan kenaikan harga *output*. Kenaikan ini disebabkan oleh upaya produsen untuk tetap mempertahankan margin keuntungan.

2.1.11. Volume Perdagangan Saham

Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity*/ aktivitas volume perdagangan saham (TVA). Menurut Suad Husnan (1996) aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal. Volume perdagangan merupakan fungsi *supply* dan *demand* saham dan dapat sebagai tanda perubahan melemah atau menguatnya pasar atau saham individu. Aktivitas volume perdagangan mengalami peningkatan maupun penurunan karena adanya beberapa faktor yang mempengaruhi investor membeli atau menjual sekuritas yaitu :

1. Untuk mengkoordinasikan aktivitas pendapatan dan pengeluaran
2. Untuk menjaga diversifikasi portofolionya
3. Adanya perubahan resiko pada portofolionya atau adanya perubahan preferensi resiko investasi mereka
4. Pengaruh pajak
5. Berdasarkan informasi yang menyebabkan penilaian terhadap tingkat pendapatan yang diperoleh.

2.1.12. Hubungan Antara Variabel Bebas Dengan Variabel Terikat

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI, nilai tukar USD terhadap rupiah, tingkat inflasi, indeks saham regional dan volume perdagangan sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah perubahan IHSG yang merupakan variabel kategorikal yaitu kenaikan IHSG dengan skor 2 dan penurunan IHSG dengan skor 1.

1. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham

Meningkatnya tingkat suku bunga SBI yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia akan meningkatkan suku bunga deposito maupun suku pinjaman dari Bank-bank komersial. Seiring dengan kebijakan tersebut, masyarakat akan lebih menyukai untuk menabung daripada melakukan investasi atau melakukan konsumsi. Hal ini tentu saja akan berdampak pada para pemodal.

Pemodal akan tertarik untuk menyimpan dananya dalam bentuk deposito daripada melakukan investasi saham di lantai bursa yang belum tentu memberikan keuntungan. Sedikitnya minat pemodal akan melakukan pembelian saham akan membuat IHSG mengalami penurunan.

Meningkatnya tingkat suku bunga pinjaman dari bank-bank akan berdampak pula pada perusahaan yang melakukan pinjaman (kewajiban) yang harus dilunasi pada saat jatuh tempo. Sebab tingkat pengembalian dari perusahaan akan menjadi besar. Akibatnya *profitabilitas* perusahaan tersebut akan menurun dan otomatis IHSG akan mengalami penurunan. Atau dengan kata lain jika suku bunga mengalami kenaikan maka indeks harga saham akan menjadi turun, demikian sebaliknya.

Hasil beberapa penelitian pengaruh suku bunga terhadap harga saham sebagaimana dikutip oleh Rosmiati (2002) sebagai berikut :

- a. Thorbecke (1997) menemukan adanya hubungan yang negatif antara *federal funds rate* dengan Indeks Pasar Saham Dow Jones, baik gabungan *Dow Jones&Company Average* (DJCA) maupun industri *Dow Jones Industrial Average* (DJIA). Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesa Thorbecke bahwa berita kebijakan moneter yang bersifat *ekspansif/kontraktif*

adalah peristiwa yang akan meningkatkan/menurunkan *cash flow* dimasa yang akan datang.

- b. Jensen, Johnson dan Bauman (1997) lebih lanjut meneliti hubungan *return* jangka pendek dan *return* jangka panjang dengan perubahan *discount rate* yang berbeda untuk setiap industri. Perbedaan pada reaksi jangka pendek menunjukkan harapan investor bahwa perubahan *discount rate* tersebut akan mempengaruhi berbagai industri dengan kadar yang berbeda. Sedangkan reaksi jangka panjang menunjukkan *return* yang diharapkan investor pada tiap industri akan berbeda sesuai dengan perubahan lingkungan moneter.

2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap IHSG

Kebijakan nilai tukar (kurs) rupiah terhadap valas dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap USD khususnya, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Menurunnya kurs juga mendorong meningkatnya suku bunga dengan maksud agar pemegang deposito rupiah tidak beralih ke USD.

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dalam hal ini USD) akan berdampak pada perusahaan yang memiliki pinjaman dalam mata uang asing. Melemahnya nilai

tukar ini juga akan meningkatkan biaya impor bahan baku serta peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga akan mengakibatkan peningkatan biaya produksi.

Apabila perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor, atau sekalipun ada tetapi tidak mencukupi untuk menutup biaya produksi, maka profitabilitas perusahaan tersebut akan menurun. Menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak terhadap menurunnya IHSG.

Melemahnya rupiah memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, karena menyebabkan pasar ekuitas menjadi tidak mempunyai daya tarik.

3. Pengaruh Inflasi terhadap IHSG

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi sistem perekonomian (Suseno TW Hg,1990). Tingginya tingkat inflasi akan menurunkan gairah masyarakat untuk menabung, karena nilai riil tabungan mereka menurun dan untuk menghindari kerugian karena inflasi tersebut mereka akan meningkatkan konsumsi untuk membeli dan menyimpan barang untuk keperluan masa yang akan datang. Makin tinggi laju inflasi akan menyebabkan makin banyak orang menukar kekayaannya yang berupa uang uang atau simpanan berjangka dan surat berharga lainnya dengan kekayaan fisik barang yang nilainya

meningkat seiring dengan tingkat inflasi. Oleh karena itu tingkat inflasi yang diperkirakan (*Expected inflation*) akan merupakan salah satu faktor (variabel) yang menentukan investasi di pasar modal. Tingkat inflasi yang meningkat ini menunjukkan bahwa risiko investasi di semua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor.

Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang atau bahan baku ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan, selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan memperkecil tingkat *return* yang diperoleh (Djayani, 1999).

4. Pengaruh Pasar Modal *Regional* Terhadap IHSG

Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh berbagai faktor misalnya faktor makro ekonomi, politik, regional dan internasional seperti integrasi pasar modal (Kaminsky dan

Schmukler, 2000). Integrasi pasar modal mengendefinisikan bahwa IHSG memiliki korelasi kuat bahkan dipengaruhi oleh pergerakan indeks harga saham di kawasan regional dan internasional. Hal ini dapat terjadi karena adanya diversifikasi internasional dari *fund* manajer asing yang melakukan investasi di Indonesia dimana perilaku fund manajer asing ini lebih cenderung mengikuti trend regional bahkan global (Bae,1995).

5. Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap IHSG

Ying (1991) dikutip oleh Bandi dan Yogiarto (2000) meneliti hubungan antara harga saham harian dan volume perdagangan saham yang menyimpulkan bahwa apabila volume perdagangan kecil secara terus menerus harga biasanya jatuh, begitu sebaliknya. Apabila volume mulai menurun secara berurutan selama 5 hari perdagangan maka akan ada tendensi bagi harga akan jatuh selama 4 hari perdagangan berikutnya begitu sebaliknya.

2.2. Penelitian Terdahulu

PYM Charistianta (1996) meneliti tentang hubungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan faktor-faktor nonfundamental emiten dalam pasar sekunder di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk periode short run, faktor-faktor yang memiliki hubungan signifikan dengan perubahan harga saham (IHSG) adalah permintaan saham investor

lokal dan investor asing, suku bunga deposito bank (berjangka 3 bulan) serta jumlah uang beredar (M2). Sedangkan perubahan kurs rupiah terhadap US Dolar dan perubahan inflasi tidak menunjukkan hubungan yang signifikan.

Sebagaimana dikutip oleh Ruhendi (2003), Noerhadi (1999) dalam penelitian yang berjudul "*Almost Perfect Correlation Between IHSG and Currency Exchange*," dikatakan bahwa sejak periode Juli 1997 sampai dengan akhir Januari 1998, kinerja IHSG boleh dikatakan hampir sempurna yang dijelaskan oleh indikator nilai rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Hal ini berarti bahwa bila setiap kurs rupiah mengalami depresiasi 1% terhadap mata uang asing maka IHSG turun 1%. Temuan dari Noerhadi ini memperlihatkan betapa kuatnya peran investor asing pada Bursa Efek Nasional.

Pancaka (2000) meneliti pengaruh tingginya suku bunga yang diakibatkan oleh merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat dan inflasi yang tinggi serta kebijakan pemerintah untuk menarik rupiah yang ada di masyarakat terhadap IHSG. Pada penelitian tersebut disimpulkan tingginya tingkat bunga perbankan menyebabkan berkurangnya investasi dan hal tersebut mendorong turunnya IHSG di bursa Saham.

Yuli Sudarso (2000) meneliti pengaruh perubahan kurs valas (USD) dan suku bunga deposito terhadap indeks harga saham industri otomotif, menyimpulkan perubahan kurs dan suku bunga deposito berhubungan secara

negatif dengan indeks saham industri otomotif tetapi suku bunga deposito berpengaruh negatif lebih besar

Granger, Huang dan Yan (2000) dengan menggunakan *Granger causality test* meneliti hubungan antara harga saham dengan nilai tukar di kawasan Asia. Pada penelitian tersebut ditemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara variabel harga saham dengan nilai tukar di negara Malaysia, Singapura, Korea, Taiwan dan Thailand. Namun tidak ditemukan korelasi antara harga saham dengan nilai tukar di Indonesia dan Jepang.

Sri Pudjiastuti (2000) meneliti pengaruh *return* pasar, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga deposito terhadap *return* saham individu industri dasar dan kimia. Hasil penelitiannya sebagian besar *return* saham terpengaruh oleh *return* pasar secara signifikan, beberapa saham terpengaruh secara signifikan oleh tingkat inflasi dan tidak ada satu *return* saham yang terpengaruh oleh tingkat suku bunga deposito.

Penelitian mengenai terintegrasinya bursa bursa yang ada di dunia telah dilakukan oleh Ragunathan (1999) dengan menggunakan kerangka kerja *single indek model* menemukan bahwa bursa saham Australia ternyata terintegrasi dengan bursa dunia dalam siklus bisnis (Australia dan Amerika Serikat) dan deregulasi pasar modal. Sementara itu penelitian di bursa regional dilakukan oleh Jan, Chou dan Hung (2000), dalam penelitian ini ditelaah mengenai *single indeks model* internasional di negara negara kawasan Pasifik. Hasil penelitian ini adalah bahwa *single indeks model* berlaku secara individual untuk pasar modal di negara negara Pasifik, namun

single indeks model tidak berlaku bagi keseluruhan pasar modal di kawasan Pasifik apabila dilakukan secara bersama sama. Lebih lanjut ditemukan bahwa *single indeks model* internasional kurang stabil untuk menjelaskan return yang diharapkan dengan risiko.

Foster dan Viswanathan (1993) meneliti perilaku volume perdagangan, biaya perdagangan dan perubahan harga. Kesimpulan penelitiannya antara lain bahwa volume *intraday* tinggi ketika return sangat mudah berubah ubah (*volatile*).

Tauchen dan Pitts (1983) meneliti hubungan antara variabilitas perubahan harga harian dan volume perdagangan harian pada pasar spekulatif. Para peneliti ini menyimpulkan bahwa : (1) distribusi bersama (perubahan harga dan volume) memasukkan semua informasi relevan tentang hubungan volume-variabilitas harga; (2) apabila volume perdagangan dibuat *trend*, maka hubungan variabilitas harga dapat menyesatkan, karena kenaikan tajam dalam sejumlah pedagang di pasar dapat menghilangkan sebagian besar dan mungkin semua hubungan antara perubahan kuadrat dari harga dan volume perdagangan.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Variabel Terikat	Variabel Bebas	Hasil Penelitian
1	Foster dan Viswanathan	1993	volume perdagangan	return saham	- volume <i>intraday</i> tinggi ketika <i>return</i> saham mudah berubah ubah (<i>volatile</i>)
2	PYM Charistianta	1996	IHSG	Permintaan saham, suku bunga, jumlah uang beredar, kurs dan inflasi	- permintaan saham, suku bunga dan jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG - kurs rupiah/usd dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG
3	Noerhadi	1999	IHSG	Kurs rupiah/usd	- kurs rupiah/usd berpengaruh signifikan terhadap IHSG
4	Ragunathan	1999	<i>all ord index</i>	S&P 500	- bursa Australia (<i>all ord index</i>) dipengaruhi oleh bursa Amerika Serikat (S&P 500).
5	Granger, Huang dan Yan	2000	Indeks harga saham	nilai tukar mata uang	- nilai tukar mata uang berkorelasi negatif terhadap harga saham di Malaysia, Singapura, Korea, Taiwan dan Thailand - nilai tukar mata uang tidak berkorelasi terhadap harga saham di Indonesia dan Jepang
6	Pancaka	2000	<i>Perubahan Indeks harga Saham</i>	Kurs valas	- kurs valas berpengaruh signifikan terhadap perubahan indeks harga saham
7	Yuli Sudrso	2000	<i>Perubahan Indeks harga saham</i>	nilai tukar mata uang, suku bunga deposito	- variabel bebas berhubungan secara negatif terhadap perubahan indeks harga saham
8	Sri Pudjiastuti	2000	<i>perubahan return saham</i>	return pasar, inflasi, suku bunga deposito	- sebagian besar saham terpengaruh oleh return pasar secara signifikan - beberapa saham terpengaruh secara signifikan oleh inflasi - Tidak ada satu return saham yang terpengaruh suku bunga deposito

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Alat uji yang digunakan, semua penelitian terdahulu menggunakan alat uji analisis regresi linier berganda untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya, sedangkan penelitian ini menggunakan alat uji analisis diskriminan untuk menguji apakah variabel bebas yang digunakan dapat membedakan antara kenaikan dan penurunan IHSG.
2. Periode yang digunakan, penelitian terdahulu sebagian besar mengambil periode tahun 1990-an, sedangkan penelitian ini mengambil periode tahun 1999 - 2002.

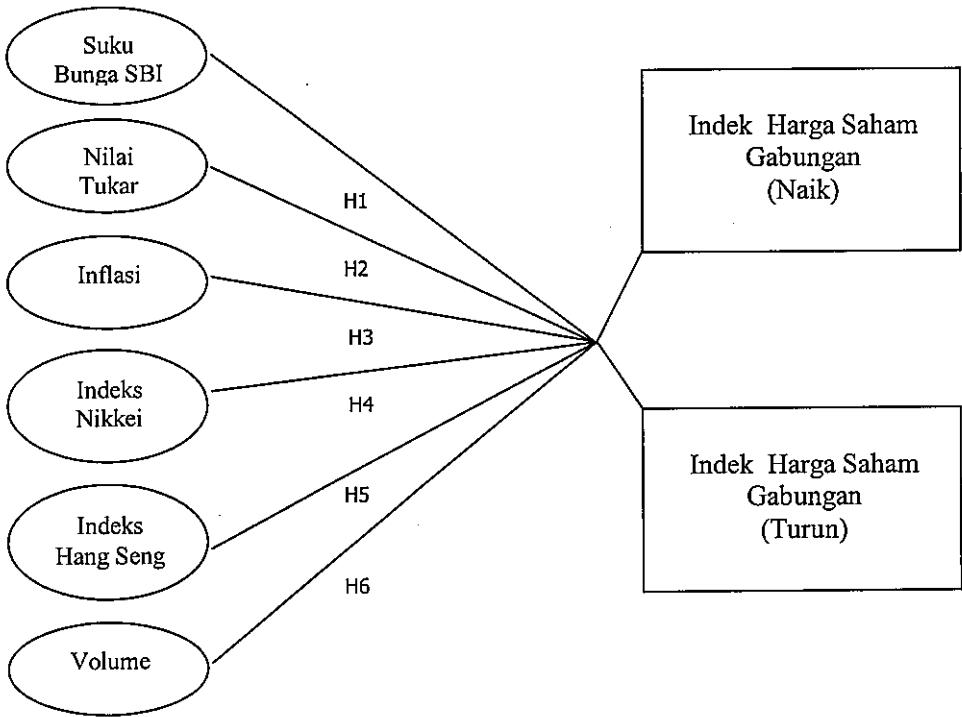
Sedangkan persamaan dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan variabel/indikator ekonomi makro sebagai dasar analisis untuk menganalisis kenaikan dan penurunan harga saham (IHSG).

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan analisis teknikal akan diuji apakah variabel suku bunga SBI, kurs USD terhadap rupiah, tingkat inflasi, indeks harga saham regional dalam hal ini HIS dan N255, volume perdagangan saham merupakan faktor yang mampu membedakan antara kenaikan harga saham dan penurunan IHSG .

Berdasarkan pada telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang diajukan yaitu :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis Yang Diajukan

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Suku bunga diukur dari tingkat diskonto rata rata tertimbang SBI berjangka waktu 28 hari merupakan faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG
2. Nilai tukar *USD terhadap rupiah* per akhir bulan merupakan faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG.
3. Tingkat inflasi per bulan merupakan faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG.
4. Indeks Nikkei 225 per akhir bulan merupakan faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG.
5. Indeks Hang Seng per akhir bulan merupakan faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG.
6. Volume perdagangan saham rata rata harian merupakan faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG.

2.5. Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Suku Bunga SBI

Tingkat suku bunga investasi yang relatif tidak berisiko dan menjadi indikator suku bunga perbankan nasional. Suku bunga dalam

penelitian ini diukur dari tingkat diskonto rata rata tertimbang SBI berjangka waktu 28 hari per bulan selama periode penelitian.

2. Nilai Tukar

Harga mata uang negara asing dalam satuan mata uang rupiah. Nilai tukar dalam penelitian ini diukur dari besarnya kurs jual akhir bulan dalam rupiah terhadap USD di Bank Indonesia selama periode penelitian.

3. Inflasi

Kenaikan indeks harga dalam suatu perekonomian pada periode tertentu. Kenaikan indeks harga diukur dengan kenaikan harga konsumen (IHK) setiap bulan selama periode penelitian.

4. Kondisi Pasar Modal *Regional*

Kondisi pasar modal *regional* diwakili oleh HIS dan N225, dihitung berdasar kedua indeks dimaksud per akhir bulan selama periode penelitian.

5. Volume Perdagangan

Jumlah lembar saham yang diperdagangkan di BEJ selama sebulan selama periode penelitian.

6. IHSG

Indikator yang menunjukkan kecenderungan pergerakan harga seluruh saham di BEJ. Merupakan rasio perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Variabel IHSG diukur sebagai variabel kategorikal, dimana kenaikan harga saham diberi skor 1 dan penurunan harga saham diberi skor 2.

Untuk lebih jelasnya mengenai definisi operasional, indikator dan skala pengukuran dapat dilihat pada tabel 2.2.

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Perubahan IHSG (Z)	Indikator yang menunjukkan kecenderungan pergerakan harga seluruh saham di BEJ	$\Delta \text{IHSG} = \frac{\text{IHSG } t_0 - \text{IHSG } t-1}{\text{IHSG } t-1} \times 100\%$ Kenaikan IHSG = 2 Penurunan IHSG = 1	Skala Nominal
Suku Bunga SBI (X)	Tingkat suku bunga investasi yang relatif tidak berisiko	Tingkat suku bunga SBI	Skala Ratio
Nilai Tukar (X)	Harga mata uang negara asing dalam satuan rupiah	Besarnya kurs akhir dalam Rp. terhadap USD di Bank Indonesia	Skala Ratio
Inflasi (X)	Indikator yang menunjukkan kecenderungan pergerakan harga konsumen di suatu negara	$\Delta \text{IHK} = \frac{\text{IHK } t_0 - \text{IHK } t-1}{\text{IHK } t-1} \times 100\%$	Skala Ratio
N225 (X)	Indikator yang menunjukkan kecenderungan pergerakan harga 225 saham perusahaan di Jepang	$\Delta \text{N225} = \frac{\text{N225 } t_0 - \text{N225 } t-1}{\text{N225 } t-1} \times 100\%$	Skala Ratio
HSI (X)	Indikator yang menunjukkan kecenderungan pergerakan harga 33 saham paling besar dan terlikuid di Bursa Hongkong	$\Delta \text{HSI} = \frac{\text{HSI } t_0 - \text{HSI } t-1}{\text{HSI } t-1} \times 100\%$	Skala Ratio
Volume (X)	Jumlah/aktivitas saham yang ditransaksikan/diperdagangkan pada periode tertentu	Jumlah saham	Skala Ratio

BAB III METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris untuk membuktikan hipotesis yang telah disusun maka akan diteliti faktor yang mampu membedakan antara kenaikan dan penurunan IHSG, yang antara lain suku bunga SBI , nilai tukar USD terhadap rupiah (kurs), tingkat inflasi, HIS, N225 dan volume perdagangan.

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang akan diteliti adalah data sekunder, kuantitatif dan bersifat *time series* , yang berasal dari

1. BAPEPAM

Data IHSG penutupan (*closing price*) mingguan untuk periode bulan Januari 1999 s/d bulan Desember 2002. Data volume transaksi saham, HIS dan N255 untuk periode bulan Januari 1999 s/d bulan Desember 2002.

2. Bank Indonesia

Data nilai tukar USD terhadap rupiah (harian), inflasi (bilanan) dan suku bunga SBI (berjangka waktu 1 (satu) bulan) untuk periode bulan Januari 1999 s/d bulan Desember 2002.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara mencatat/mendokumentasi data yang tercantum pada Laporan Bulanan Bank Indonesia dan Statistik Pasar Modal.Biro Pir Bapepam.

3.3. Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis yang diajukan menggunakan teknik analisis diskriminan, yang persamaan matematisnya dapat ditulis sebagai berikut :

$$Z = \beta_0 - \beta_1 R - \beta_2 \text{ Kurs} - \beta_3 \text{ inf} + \beta_4 \text{ HSI} + \beta_5 \text{ N225} + \beta_6 \text{ Vol}$$

dimana :	Z	: Kenaikan/penurunan IHSG
	R	: Tingkat suku bunga SBI
	Kurs	: Kurs USD terhadap rupiah
	Inf	: Tingkat inflasi
	HIS	: Indeks Hang Seng
	N225	: Indeks Nikkei
	Vol	: Volume perdagangan saham
	β_0	: Konstanta
	$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: Koefisien Regresi

Tujuan melakukan analisis diskriminasi menurut Imam Ghozali (2001) adalah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi variabel baru yang dapat membedakan kedua kelompok.
2. Menggunakan variabel yang telah teridentifikasi untuk menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung indek yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok.

3. Menggunakan variabel yang telah teridentifikasi atau indeks untuk mengembangkan aturan atau cara mengelompokkan observasi di masa datang ke dalam satu dari kedua kelompok

Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam melakukan Analisis Diskriminan menurut Imam Ghozali (2001) adalah :

1. Untuk menguji apakah setiap variabel bebas mampu menjadi faktor pembeda antara kenaikan harga saham perusahaan dan penurunan harga saham perusahaan dapat menggunakan t test atau alternatif lain dengan menggunakan Wilk's Lambda test statistics, dan untuk menguji signifikansi nilai Wilk's Lambda maka dapat dikonversi kedalam F ratio, bila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas merupakan variabel pembeda secara statistik.
2. Untuk menguji signifikansi statistik dari fungsi diskriminan digunakan multivariate test of significance. Wilk's L test dapat diaproksimasi dengan statistik Chi-Square, bila nilai Chi-Square hitung lebih besar dari nilai Chi-Square tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik .
3. Untuk mengetahui seberapa besar variasi antara kenaikan harga saham perusahaan dan penurunan harga saham perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel bebas dapat diukur dengan menggunakan *Square Canonical Correlation* (CR^2).

4. Untuk melihat variabel bebas mana yang lebih penting dari variabel lain dapat dilihat dari standardized canonical diskriminant function coefficient.
5. Untuk mengklasifikasikan observasi di masa datang ke dalam satu dari dua kelompok perusahaan dapat dilihat dari Casewise statistics dan Classification Result.

3.4. Pengujian Kualitas Data

Menurut Imam Ghozali (2001) analisis diskriminan mempunyai asumsi bahwa data berasal dari multivariate normal *distribution* dan matrix kovarian kedua kelompok adalah sama.

3.4.1. Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model analisis diskriminan, variabel bebas memiliki distribusi normal ataukah tidak. Model analisis diskriminan yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi normal ataukah tidak digunakan uji Kolmogorov-Smirnov, bila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% berarti data terdistribusi secara normal dan sebaliknya bila lebih kecil dari 5% maka data tidak terdistribusi secara normal, maka model analisis diskriminan dapat digunakan.

3.4.2. Uji Ekualitas Variance/Covarian

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas pada kelompok yang sama. Pengujian terhadap ekualitas varian/covarian dapat dilakukan dengan menggunakan uji Box's M, ditetapkan nilai signifikan yang terjadi harus diatas 5%.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bagian ini dimaksudkan untuk memberi penjelasan berkaitan dengan gambaran umum dan deskriptif variabel yang digunakan, yaitu variable : IHSG, SBI, kurs rupiah terhadap USD, indeks saham regional N225 dan HSI, volume perdagangan saham dan inflasi, dan selanjutnya dikemukakan pula hasil analisis diskriminan dengan menggunakan metode *stepwise* dalam program SPSS versi 11.0 untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan pada bab sebelumnya.

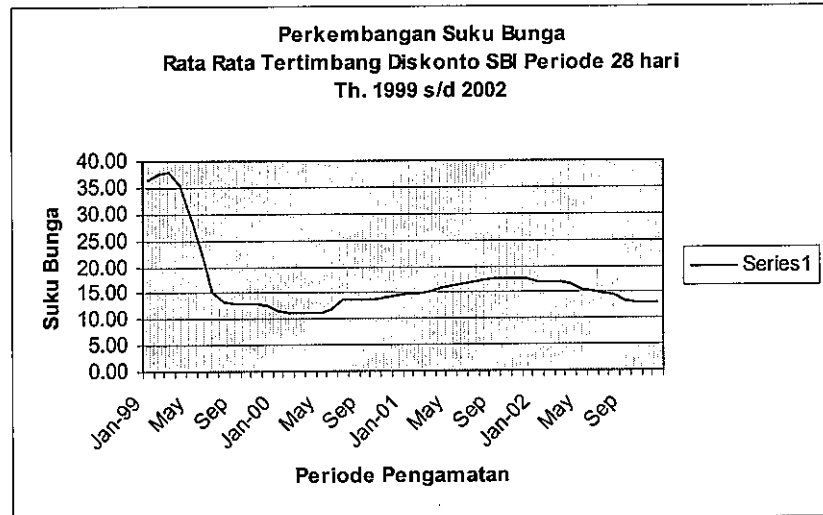
4.1. Gambaran Umum Variabel Yang Digunakan

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data indikator ekonomi makro secara periodik (bulanan) selama 48 bulan, dari Januari 1999 sampai dengan Desember 2002. Indikator makro yang digunakan pada penelitian ini adalah : suku bunga , kurs rupiah terhadap USD, indeks saham regional N225 dan HSI, volume perdagangan saham dan inflasi. Adapun tujuan penelitian untuk menganalisis apakah indikator makro tersebut dapat digunakan sebagai faktor pembeda kenaikan dan penurunan IHSG.

4.1.1. Suku Bunga SBI

Data suku bunga yang digunakan dalam penelitian adalah data tingkat rata-rata tertimbang diskonto SBI periode 28 hari, berupa data bulanan selama periode pengamatan dari Januari 1999 sampai dengan Desember 2002. Untuk memudahkan melihat

perkembangan tingkat suku bunga SBI disajikan bentuk garfik sebagai berikut :

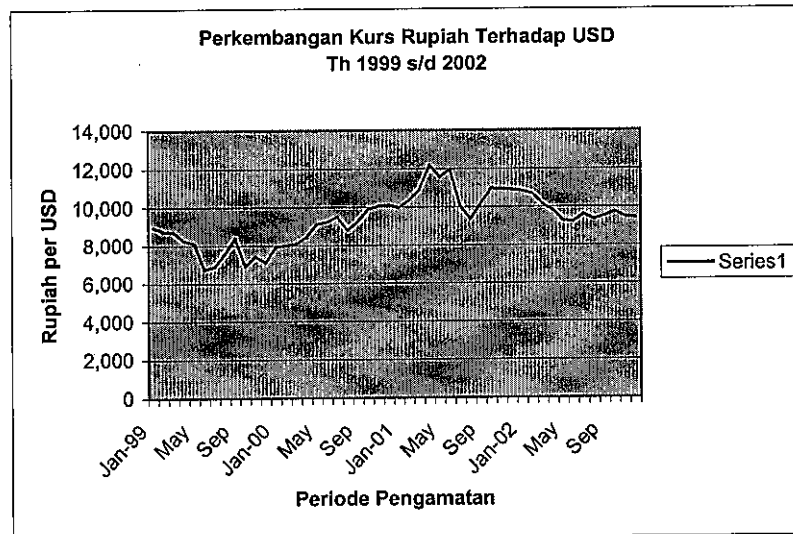


Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Suku Bunga rata-rata tertimbang diskonto SBI periode 28 hari tahun 1999 s/d 2002
 Sumber : Laporan tahunan Bank Indonesia

Dilihat dari garfik di atas, suku bunga SBI mulai tahun 1999 mengalami penurunan setelah masa krisis moneter. Pada periode pengamatan suku bunga SBI tertinggi di bulan Maret 1999 yaitu sebesar 37,84% dan terendah di bulan April 2000 yaitu sebesar 11%. tahun 1999 Gambaran perusahaan berdasarkan persentase kenaikan dan penurunan harga saham dikelompokkan menjadi 5 kelompok interval yaitu kurang dari sama dengan 20%, antara 20,01% s/d 40,00%,

4.1.2. Kurs Rupiah Terhadap USD

Kurs (nilai tukar) rupiah terhadap USD yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kurs tengah di Bank Indonesia setiap akhir bulan selama periode Januari 1999 sampai dengan Desember 2002.



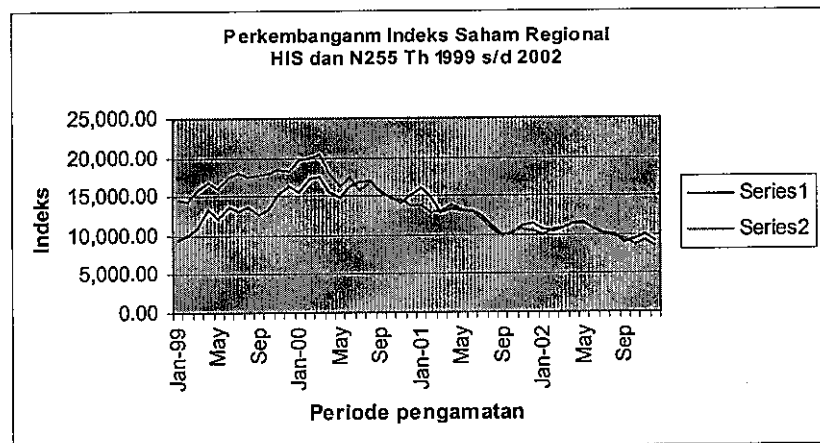
Gambar 4.2 Grafik Perkembangan Kurs Rp/USD
Sumber : Laporan tahunan Bank Indonesia

Grafik di atas menunjukkan bahwa kondisi kurs rupiah terhadap USD mengalami fluktuatif. Selama periode penelitian kurs terendah pada bulan Juni 1999 sebesar Rp. 6.726/USD menguat dibanding bulan sebelumnya sebesar Rp.8.105/USD merupakan dampak penyelenggaraan Pemilu 7 Juni 1999 yang semula dikawatirkan membawa konsekwensi instabilitas social politik, ternyata berjalan lancar. Sedangkan kurs tertinggi selama periode penelitian pada bulan April 2001 sebesar Rp. 12.175/USD,

melemahnya rupiah dipicu kekhawatiran pasar terkait proses *impeachment* Gus Dur dan tertundanya pencairan dana IMF.

4.1.3. Indeks Saham Regional

Indeks saham regional yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks akhir bulan HIS (series 1) dan N255 (series 2) selama periode penilitan yaitu dari Januari 1999 sampai dengan Desember 2002. Pola pergerakan indeks HIS dan N255 mempunyai pola yang hampir sama, indeks tertinggi selama periode penelitian pada bulan Maret 2000 masing masing sebesar 17.406 (HIS) dan 20.337 (N255). Sedangkan indeks terendah HIS pada bulan September 2002 sebesar 9.072 dan N255 sebesar 8.578.



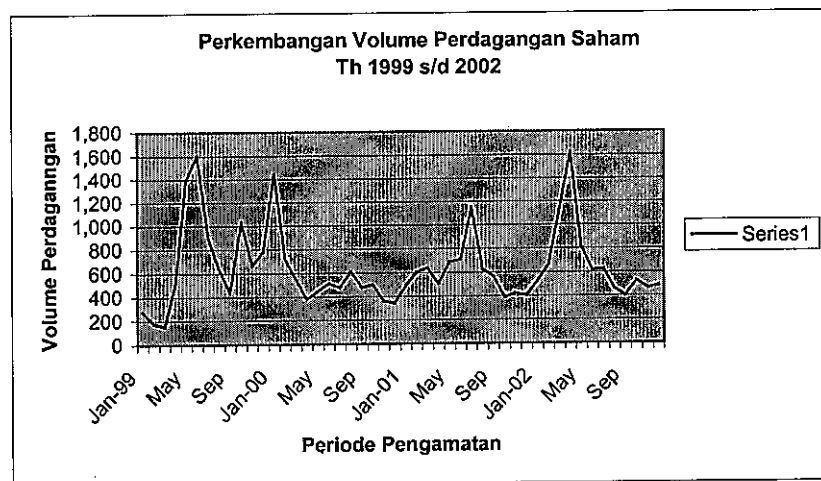
Gambar 4.2 Grafik Perkembangan indeks saham HIS dan N255
Sumber : Laporan Statistik Pasar Modal –Biro PIR Bapepam

Pada modal regional selama tahun 2002 belum memperlihatkan pemulihan. Selama tahun 2002 terdapat beberapa kejadian yang cukup memberi pengaruh efek domino terhadap

hampir industri bursa global termasuk pasar modal regional. Pertama kasus *WorldCom Inc* setelah kasus lainnya seperti Enron Energy, Xerox dan AOL. *WorldCom Inc* sebagai perusahaan telekomunikasi terbesar kedua dinilai telah melakukan praktik kebohongan publik melalui rekayasa laporan keuangan senilai milyaran USD sehingga membuat kepercayaan pemodal turun terhadap industri pasar modal.

4.1.4. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan dihitung berdasarkan rata rata harian transaksi pada bulan penelitian. Selama periode penelitian volume perdagangan berfluktuatif, volume tertinggi pada bulan April 2002 sebesar 1.623 juta lembar saham, sedangkan terendah pada bulan Maret 1999 sebesar 153 lembar saham.

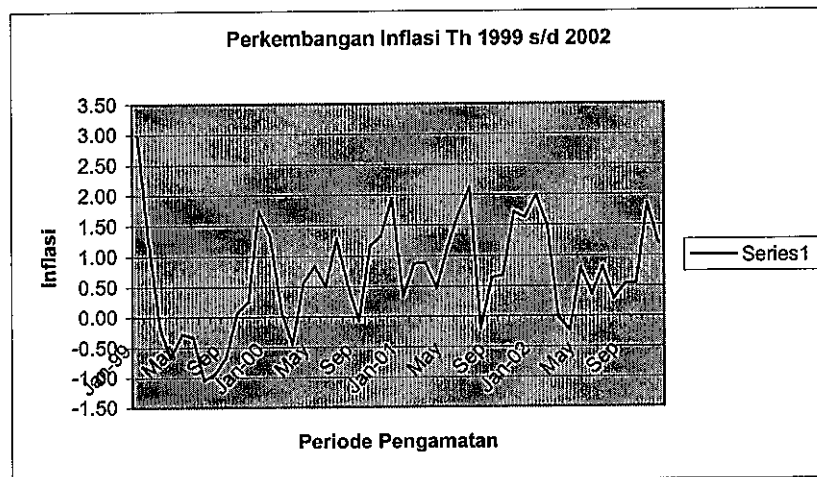


Gambar 4.4 Grafik Perkembangan Rata-rata Harian Volume Perdagangan Saham

Sumber : Laporan Statistik Pasar Modal –Biro PIR Bapepam

4.1.5. Inflasi

Inflasi dihitung berdasar inflasi per bulan selama periode penelitian Januari 1999 s/d Desember 2002. Inflasi tahun 1999 tercatat hanya sebesar 2,01%. Secara keseluruhan perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 0,8% setelah tahun sebelumnya mengalami kontraksi yang sangat besar. Indikator ekonomi tahun 2000 kembali melemah, Inflasi tahunan naik menjadi 9,35%, meskipun pertumbuhan ekonomi meningkat menjadi 4,9%.



Gambar 4.5 Grafik Perkembangan Inflasi
Sumber : Laporan Tahunan Bank Indonesia

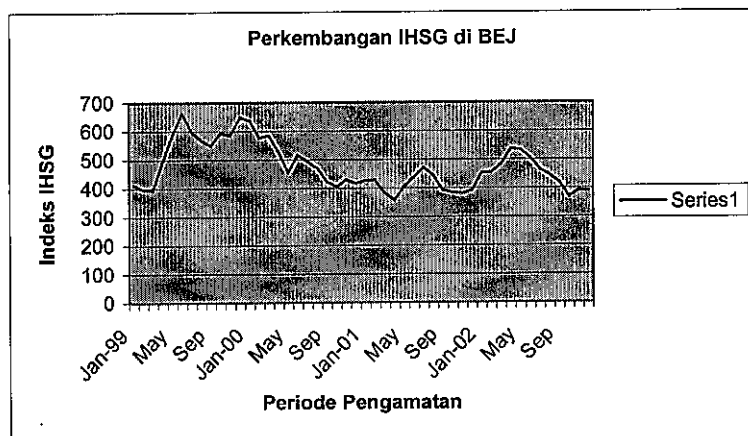
Tahun 2001 inflasi tahunan 12,55%, pertumbuhan ekonomi melemah menjadi sebesar 3,3%. Perlambatan kegiatan ekonomi th 2001 tidak lepas dari perkembangan kondisi di dalam dan luar negeri yang kurang menguntungkan. Dari dalam negeri perlambatan karena lambatnya restrukturisasi utang sektor korporasi, masih berlangsungnya konsolidasi internal perbankan serta beratnya beban

keuangan pemerintah. akibat Kondisi perekonomian cenderung melambat sejak triwulan I 2001 dan diperburuk pasca tragedi *World Trade Center* (WTC) pada tgl 11 September 2001. Inflasi tahun 2002 tercatat sebesar 10,03%, pertumbuhan ekonomi tumbuh sebesar 3,7%. Menguatnya nilai tukar rupiah secara signifikan selama tahun 2002 berdampak positif pada perkembangan/penurunan inflasi. Penurunan inflasi sedikit tertahan antara lain berasal dari kenaikan tarif listrik, BBM dan LPG.

4.1.6. IHSG

Dalam tahun 1999 perdagangan di BEJ mengalami peningkatan. Hal ini terlihat dari peningkatan IHSG pada akhir tahun 1999 berada pada posisi 648 meningkat dibanding 62% dibanding akhir tahun 1998 pada posisi 398. Bahkan IHSG sempat mencapai posisi 716 pada tanggal 21 Juni 1999. Peningkatan IHSG tersebut dipengaruhi oleh stabilitas politik dalam negeri sehubungan dengan suksesnya Pemilu dan perkembangan di berbagai bursa di kawasan Asia. Tahun 2000 merupakan tahun yang cukup berat bagi pasar modal Indoneisa, indeks harga mengalami penurunan. Pada akhir tahun ditutup pada posisi 416 atau menurun 35% dibandingkan periode sebelumnya. Perekonomian Indonesia sepanjang tahun 2001 masih sangat rentan dengan berbagai peristiwa politik dan gejolak sosial yang terjadi di tanah air. Sejak awal tahun, eskalasi politik semakin meningkat yang berpuncak pada peralihan kepemimpinan

nasional dari Abdurachman Wahid kepada Megawati Sokarnoputri berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar modal.



Gambar 4.6 Grafik Perkembangan IHSG di BEJ
Sumber : Laporan Statistik Pasar Modal –Biro PIR Bapepam

Sepanjang bulan Januari hingga April 2002 indikator IHSG di BEJ menunjukkan trend meningkat. Pada bulan April 2002 pada posisi 534 atau meningkat 36% dibanding IHSG Desember 2001 pada posisi 392. Namun terdorong oleh berbagai faktor internal maupun eksternal khususnya dengan terungkapnya skandal korporasi besar di Amerika seperti Enron dan WorldCom, menjadikan tidak kondusifnya perkembangan pasar modal. Trend IHSG pada bulan Mei 2002 sampai dengan Desember 2002 menurun, ditutup pada posisi 389 pada Desember 2002.

4.2. Deskriptif Statistik

Berikut akan disajikan deskriptif statistik yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standart deviasi dari variabel SBI, Kurs, indeks regional (N255 dan HIS), Volume perdagangan dan inflasi. pada saat IHSG naik, IHSG turun dan IHSG naik dan turun. Jumlah sampel setiap variabel adalah 48, terdiri dari 20 sampel pada saat IHSG naik (kode: 2) dan 28 sampel pada saat IHSG turun (kode :1).

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 deskriptif statistik dibawah ini.

Tabel 4.1
Deskriptif Statistik

IHSG	Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std Deviasi
Kenaikan IHSG (2)	SBI	20	11,03	36,43	18,11	7,18
	Kurs	20	6.726	11.940	9.453,00	1.509,73
	Inflasi	20	-0,68	2,97	0,88	1,04
	HIS	20	9.506,90	17.406,50	13.011,75	2.255,07
	N255	20	9.215,56	20.337,32	14.051,35	3.200,49
	Volume	20	4.161,92	35.7274,52	15.868,01	8.887,33
Penurunan IHSG (1)	SBI	28	11,00	37,80	15,85	6,45
	Kurs	28	6.875	12.175	9.263,43	1.167,79
	Inflasi	28	-1,05	1,94	0,53	0,72
	HIS	28	9.072,21	17.169,44	12.738,62	2.645,47
	N255	28	8.578,95	19.959,52	13.896,59	3.608,10
	Volume	28	3.222,92	25.988,86	11.258,80	4.784,79
Total	SBI	48	11,00	37,80	16,79	6,78
	Kurs	48	6.726	12.175	9.342,42	1.309,10
	Inflasi	48	-1,05	2,97	0,68	0,88
	HIS	48	9.072,21	174.406,50	12.852,42	2.468,75
	N255	48	8.578,95	20.337,32	13.961,07	3.409,60
	Volume	48	3.222,92	35.724,52	13.179,30	7.096,16

Sumber : data sekunder, diolah

4.3. Pengujian Kualitas Data

Pengujian kualitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang akan digunakan dalam penelitian ini, hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat. Pengujian kualitas data dalam analisis diskriminan meliputi : uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan uji ekualitas variance/covariance dengan *Box's M*.

4.3.1. Uji Normalitas Data

Untuk menguji normalitas data dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*, nilai signifikansi harus diatas 5%, bila tidak maka data yang tersedia tidak terdistribusi dengan normal dan model analisis diskriminan tidak dapat digunakan.

Berikut akan disajikan tabel uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap variabel *SBI*, *Kurs*, *Inflasi*, *HIS*, *N255*, dan Volume perdagangan saham untuk mengetahui gambaran umum mengenai data yang diperoleh selama periode penelitian.

Tabel 4.2
Kolmogorov- Smirnov

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Sign
SBI	1,317	0,062
Kurs	1,025	0,244
Inflasi	1,171	0,129
HIS	0,732	0,658
N255	0,561	0,911
Volume	1,220	0,102

Sumber : data sekunder, diolah

Semua variabel memiliki nilai signifikansi diatas 5% maka dapat disimpulkan bahwa semua data yang ada telah terdistribusi secara normal dan model analisis diskriminan dapat digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2. Uji Ekualitas Variance/Covariance

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas berada pada kelompok yang sama, pengujian terhadap ekualitas variance/covariance dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Box's M* dan ditetapkan nilai signifikansi yang terjadi harus diatas 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Box's M* sebesar 9,210 dengan nilai signifikansi sebesar 0,033 atau 3,3%, karena nilai signifikan berada dibawah angka 5%, maka hal ini berarti terdapat perbedaan variance/covariance.

Untuk mengatasi hal ini salah satu variabel yaitu volume perdagangan dirubah dengan transformasi kedalam bentuk pangkat (kwadrat). Hasil pengujian setelah adanya perubahan menunjukkan bahwa nilai *Box's M* sebesar 6,078 dengan nilai signifikansi sebesar 0,123 atau 12,3%, karena nilai signifikan berada diatas angka 5%, maka hal ini berarti tidak terdapat perbedaan variance/covariance.

signifikan antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG. Untuk menguji apakah ada perbedaan secara signifikan antara kedua kelompok dapat dilakukan dengan menggunakan *Wilk's Lambda test statistics*, semakin kecil nilai *Wilk's Lambda* maka akan semakin besar probabilitas hipotesa alternatif (H_a) diterima, untuk menguji signifikansi nilai *Wilk's lambda* maka dapat dikonversi ke dalam F hitung.

Tabel 4.4
Stepwise Statistics

Variabel	Wilks' Lambda	F	Sign
SQVol	0,892	5,542	0,023
Inflasi	0,808	5,335	0,008

Sumber : data sekunder, diolah

Dengan menggunakan metode stepwise (tabel 4.4), dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel *volume kuadrat (SQ Vol)* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,892, kemudian dikonversi dalam bentuk F hitung dengan nilai 5,542 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,023 atau 2,3%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *SQ Vol* merupakan faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG sehingga dapat digunakan untuk membentuk fungsi diskriminan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Tauchen dan Pitts (1983) dan Foster dan Viswanathan (1993), bahwa variabel *volume perdagangan* intraday tinggi ketika return sangat mudah berubah ubah (volatile). *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati

oleh pemodal atas suatu investasi dan IHSG merupakan indikator penting yang menggambarkan situasi pasar dimana *return* dan risiko pasar dihitung.

2. Variabel *inflasi* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,808, kemudian dikonversi dalam bentuk F hitung dengan nilai 5,335 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008 atau 0,8%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *inflasi* merupakan faktor pembeda antara kenaikan IHSG dan penurunan IHSG sehingga dapat digunakan untuk membentuk fungsi diskriminan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Pudjiastuti (2000) bahwa variabel inflasi berpengaruh terhadap *return* saham atau dalam hal penelitian ini kenaikan dan penurunan IHSG.

Sedangkan variabel variabel *SBI, Kurs dan indeks saham regional (HIS dan N255)* bukan factor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh PYM Charistianta (1996), Granger, Huang dan Yan (2000), Pancaka (2000) dan Yuli Sudarso (2000) bahwa *SBI, Kurs dan, indeks harga saham regional* meskipun berpengaruh indeks harga saham tetapi tidak mampu membedakan antara kenaikan dan penurunan indeks harga saham dalam hal ini IHSG.

2. Fungsi Diskriminan

Tujuan kedua dalam analisis diskriminan adalah menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung indek yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok yaitu kelompok IHSG yang mengalami kenaikan dan kelompok IHSG yang mengalami penurunan, dari hasil perhitungan analisa data dengan program SPSS versi 11.0 *for windows* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.5
Canonical Discriminant Function Coefficient

Variabel	Function
	1
Inflasi	0,856
SQVol	0,167
Konstanta	-4,704

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.5 dapat disusun persamaan estimasi fungsi diskriminan *unstandardized* yang dapat dilihat dari output *canonical discriminant function coefficient* sebagai berikut :

$$Z = -4,704 + 0,856 \text{ Inf} + 0,167 (\text{Vol})^2$$

Persamaan tersebut menggambarkan pengaruh setiap variabel bebas terhadap kenaikan dan penurunan harga saham, yaitu :

1. Nilai konstanta sebesar $-4,704$ menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka kenaikan dan penurunan IHSG sebesar $-4,704$.

2. Koefisien variabel *inflasi* sebesar 0,856 hal ini berarti setiap ada kenaikan *inflasi* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan menaikkan IHSG sebesar 0,856, sebaliknya bila *inflasi* mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan menurunkan IHSG sebesar 0,856.
3. Koefisien variabel *volume kuadrat* sebesar 0,167, hal ini berarti setiap ada kenaikan *volume kuadrat* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan menaikkan IHSG sebesar 0,167, sebaliknya bila *volume kuadrat* mengalami penurunan sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan menurunkan IHSG sebesar 0,167.

Untuk menguji signifikansi statistik dari fungsi diskriminan diatas dapat digunakan *multivariate test of significantce*, oleh karena dalam kasus ini lebih dari satu variabel diskriminator yaitu *inflasi* , dan *volume kuadrat* maka untuk menguji perbedaan kedua kelompok perusahaan yaitu kelompok IHSG yang mengalami kenaikan dan kelompok IHSG yang mengalami penurunan untuk semua variabel secara bersama-sama digunakan *multivariate test*, dimana uji *Wilk's Lambda* dapat diaproksimasi dengan statistik *Chi-Square*.

Tabel 4.6
Wilks' Lambda

Wilks' Lambda	Chi-Square	Sign
0,808	9,576	0,008

Sumber : data sekunder, diolah

Besarnya nilai *Wilk's Lambda* sebesar 0,808 atau sama dengan *Chi-Square* 9,576 dan berada pada nilai signifikansi 0,8%, karena nilai

signifikansi berada dibawah 5% maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik yang berarti nilai rata-rata score diskriminan untuk kedua kelompok perusahaan berbeda secara signifikan.

Untuk menguji seberapa besar dan berartinya perbedaan antara kelompok IHSG yang mengalami kenaikan dan kelompok IHSG yang mengalami penurunan dapat dilihat dari nilai *square canonical correlation* (CR^2), yaitu nilai yang mengukur variasi antara kedua kelompok perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminannya atau dengan kata lain CR^2 mengukur seberapa kuat fungsi diskriminan.

Tabel 4.7
Eigenvalues

Eigenvalue	% Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
0,237	100,0	100,0	0,438

Sumber : data sekunder, diolah

Tampilan output *eigenvalues* menunjukkan bahwa besarnya *Canonical Correlation* adalah sebesar 0,438 atau besarnya CR^2 adalah $(0,438)^2 = 0,19$, jadi dapat disimpulkan bahwa variasi antara kelompok IHSG yang mengalami kenaikan dan kelompok IHSG yang mengalami penurunan yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu *inflasi* dan *volume kuadrat* secara bersama-sama adalah 19%, sedangkan sisanya 81% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Menilai pentingnya variabel diskriminan dan arti dari fungsi diskriminan dapat dilakukan dengan melihat fungsi diskriminan *standardise*, koefisien yang telah distandarisasi digunakan untuk menilai pentingnya variabel diskriminator secara relatif dalam membentuk fungsi diskriminan, semakin tinggi nilai koefisien yang telah distandarisasi maka semakin penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya dan sebaliknya bila semakin rendah nilai koefisien yang telah distandarisasi maka semakin tidak penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya.

Tabel 4.8
Standardized Discriminant Function Coefficient

Variabel	Function
	1
Inflasi	0,748
SQVol	0,972

Sumber : data sekunder, diolah

Tampilan *standardized discriminant function coefficient* menunjukkan bahwa koefisien variabel *volume kwadrat* (0,972) lebih tinggi dari variabel *inflasi* (0,748), hal ini berarti variabel *volume kwadrat* relatif lebih penting dari variabel *inflasi*.

Oleh karena score diskriminan adalah indek gabungan maka perlu diketahui arti dari score diskriminan. Nilai loading dari *structure coefficient* dapat digunakan untuk menginterpretasikan kontribusi setiap variabel dalam membentuk fungsi diskriminan, nilai loading variabel diskriminator merupakan korelasi antara score diskriminan dan variabel

diskriminator dimana nilai loading berkisar antara + 1 dan - 1, semakin mendekati 1 nilai absolut dari loading maka akan semakin komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan, sebaliknya bila semakin menjauhi 1 nilai absolut dari loading maka akan semakin tidak komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan.

Tabel 4.9
Struktur Matrix

Variabel	Function
	1
<i>Inflasi</i>	0,411
<i>SQVol</i>	0,713

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.9 menunjukkan besarnya nilai loading untuk variabel *volume kuadrat* sebesar 0,713 dan *inflasi* dengan nilai loading sebesar 0,411 nilai loading semua variabel bebas dinilai cukup tinggi maka dapat dijadikan ukuran kenaikan dan penurunan harga saham.

3. Pengelompokkan Observasi Di Masa Yang Akan Datang

Klasifikasi dari observasi secara esensial akan mengurangi pembagian ruang diskriminan kedalam dua ruang region. Nilai score diskriminan yang membagi ruang kedalam dua region disebut nilai *cutoff*. IHSG akan dikelompokkan sebagai kelompok IHSG yang mengalami kenaikan jika score diskriminannya lebih tinggi dari nilai *cutoff* dan IHSG akan dikelompokkan sebagai IHSG yang mengalami penurunan jika score diskriminannya lebih kecil dari nilai *cutoff*.

Secara Umum nilai *cutoff* yang dipilih adalah nilai yang meminimumkan jumlah *incorrect classification* atau kesalahan misklasifikasi, nilai *cutoff* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{n_1 Z_1 + n_2 Z_2}{n_1 + n_2}$$

Dari hasil perhitungan analisa data dengan program SPSS versi 11.0 diperoleh hasil perhitungan *function at group centroids* sebagai berikut :

Tabel 4.10
Function at Group Centroids

Y	Function
	1
1	-,403
2	0,564

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.10 menunjukkan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 1 atau kelompok IHSg yang mengalami penurunan, adalah minus 0,403 dan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 2 atau kelompok IHSg yang mengalami kenaikan, adalah 0,564, hasil ini memberikan nilai *cutoff* sebesar :

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{n_1 Z_1 + n_2 Z_2}{n_1 + n_2} = \frac{20 \times 0,564 + 28 \times (-0,403)}{28 + 20} = 0$$

Pengelompokkan perusahaan dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Mengelompokkan IHSG ke dalam kelompok IHSG yang mengalami kenaikan jika skor diskriminan lebih besar dari 0.
2. Mengelompokkan IHSG ke dalam kelompok IHSG yang mengalami penurunan harga saham jika skor diskriminan lebih kecil dari 0.

Ringkasan hasil klasifikasi dapat dilihat pada *classification matrix* atau *classification result* (Tabel 4.11), hasil menunjukkan bahwa dari 20 IHSG yang mengalami kenaikan, 14 IHSG atau 70% telah diklasifikasikan dengan tepat dan 6 IHSG atau 30% diklasifikasikan salah, sedangkan dari 28 IHSG yang mengalami penurunan, 23 IHSG atau 82,1% telah diklasifikasikan dengan tepat dan hanya 5 IHSG atau 17,9% diklasifikasikan salah. Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi untuk IHSG yang mengalami kenaikan dan penurunan adalah 0,771 atau 77,1%. Hasil ini menunjukkan bahwa ketepatan klasifikasi IHSG yang mengalami penurunan lebih tinggi dari perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan, hal ini dapat terjadi karena pada saat dilakukan penelitian terdapat kecenderungan penurunan IHSG.

Tabel 4.11
Classification Result

Y			Predicted Group Membership		Total
			1.00	2.00	
Original	Count	1	23	5	28
		2	6	14	20
	%	1	82,1	17,9	100,0
		2	30	70	100,0

a 77,1% of original grouped cases correctly classified.
Sumber : data sekunder, diolah

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil simpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis diskriminan dengan menggunakan metode *stepwise* menunjukkan bahwa variabel *inflasi* dan *volume (dalam hal ini volume kuadrat)* merupakan faktor yang mampu membedakan antara kelompok IHSG yang mengalami kenaikan dan kelompok IHSG yang mengalami penurunan sedangkan variabel *SBI*, *kurs*, dan *indeks saham regional* bukan faktor pembeda antara kelompok IHSG yang mengalami kenaikan dan kelompok IHSG yang mengalami penurunan.
2. Variasi antara kelompok IHSG yang mengalami kenaikan dan kelompok IHSG yang mengalami penurunan yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu *inflasi*, dan *volume (dalam hal ini volume kuadrat)* secara bersama-sama adalah 19%, sedangkan sisanya 81% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
3. Variabel *volume (dalam hal ini volume kuadrat)* relatif lebih penting dari *inflasi*.
4. Hasil ketepatan klasifikasi menunjukkan bahwa 37 observasi telah dikelompokkan dengan benar dan 11 observasi diklasifikasikan salah, jadi ketepatan klasifikasi dalam penelitian ini adalah 0,77 atau 77%.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada emiten, investor maupun pengembangan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut :

1. Bagi pengembangan penelitian lebih lanjut, variabel indikator ekonomi makro dan indeks saham regional ini dapat menjadi faktor pembeda kenaikan dan penurunan indeks harga saham industri (IHSG), Indeks LQ45, indeks harga saham individu. Bagi investor, dengan memahami variabel yang dapat menjadi faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan IHSG, IHSG, LQ45 dan indeks saham individu dapat lebih mampu mempertimbangkan dan menganalisis prospek IHSG, IHSG, LQ45 dan indeks saham individu di masa mendatang, sehingga investasi yang ditanamkan akan lebih aman dan menguntungkan.
2. Bagi pengembangan penelitian lebih lanjut diharapkan untuk memperhatikan faktor lain baik faktor fundamental perusahaan maupun faktor teknikal, sehingga akan lebih diketahui faktor mana yang paling penting dalam membedakan antara kenaikan dan penurunan IHSG.

5.3. Implikasi Kebijakan

Salah satu indikator baik buruknya perekonomian nasional adalah IHSG. Sebagai upaya agar investasi yang dilakukannya lebih aman, sebaiknya investor mengkaji dan mempertimbangkan terlebih dahulu pergerakan variabel makro yang mampu membedakan kenaikan dan

penurunan IHSG. Dalam penelitian ini variabel volume perdagangan lebih penting dibanding variabel yang lain sebagai pembeda kenaikan dan penurunan IHSG.

Bagi dunia akademis akan diketahui variabel yang mampu membedakan antara kenaikan dan penurunan IHSG dan mampu menilai variabel mana yang lebih penting dari variabel lain serta mampu memprediksi apakah IHSG akan mengalami kenaikan atau penurunan dimasa mendatang.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Periode yang digunakan yaitu tahun 1999 sampai dengan tahun 2002 yang merupakan masa krisis bagi Indonesia dan belum terbentuknya pemerintahan yang kuat sehingga kondisi pasar yang tidak stabil mempengaruhi kinerja perusahaan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *SBI, kurs, inflasi, indeks saham regional (HIS dan N255)* dan *volume* saja yang menjadi faktor pembeda antara kenaikan dan penurunan harga saham, padahal masih banyak lagi variabel pembeda lain yang kemungkinan lebih dapat membedakan antara kenaikan dan penurunan IHSG.
3. Tidak memperhatikan variabel makro seperti faktor psikologis investor, kondisi ekonomi makro lainnya, kondisi politik dan lain-lain, yang

kemungkinan variabel ini lebih dapat membedakan antara kenaikan dan penurunan IHSG.

5.5. Agenda Untuk Penelitian Mendatang

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan dengan beberapa keterbatasannya, dapat disampaikan beberapa saran untuk penelitian yang akan datang, sebagai berikut :

1. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan metode lain yang dimungkinkan lebih baik dari analisis diskriminan yang digunakan dalam penelitian ini, misalnya analisis logistik dan analisis manova.
2. Penelitian lebih lanjut dapat membandingkan periode penelitian yaitu antara periode sebelum krisis ekonomi dan saat krisis ekonomi masih berlangsung sehingga akan diketahui konsistensi variabel tersebut dalam membedakan kenaikan dan penurunan IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia, Laporan Bulanan Bank Indonesia, Bank Indonesia Jakarta, Tahun 1999, Tahun 2000, Tahun 2001 dan Tahun 2002
- Beaver, William H, 1989, **Financial Reporting** : An Accounting Revolution, 2 nd Edition, Prentice-Hall
- Bolten, Stephan E, 1976, **Managerial Financial**: Principles of Corporate Finance, Third Edition, Mcraw-Hill Book Co. Singapore.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski, 1991, **Financial Management Theori and Practise**, Sixth Edition, The Dryden Press, Harcour Brace Jovanovich College Publishers.
- Cheng, C.S. Agnes, Liu Chao Shin and Schaefer (1997), "The Value Relevance of SFAS No.95 Cash Flow From Operation as Assessed by Security Market Effects", **American Accounting Association, Accounting Horizon**, September. Vol. 11 No.3:1-15
- Cooper, Donald R & Emory, William C, 1996, **Metode Penelitian Bisnis Jilid I**, (Edisi Bahasa Indonesia), Penerbit Erlangga, Jakarta
- Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2002, Statistik Pasar Modal, Riset Biro Pir BAPEPAM .
- Donalson Silalahi, 1991, "Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi pada pasar Modal Indonesia)", **Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga Surabaya**.
- Dony, JP Sinambela, 2002, Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Pada Sektor Perbankan di BEJ Sebelum dan Sesudah Divestasi, **Tesis Program Pasca Sarjana UNPAD, Bandung**
- Elton, E.J. & Gruber, M.J., 1991, **Modern Portfolio Theory and Investment Analisis**, jhn Wiley & Son, Inc. Fouth Edition Singapore.
- Firmansyah, 2002, "Tinjauan Ekonomi Perekonomian Makro Indonesia 1999-2002 : Sudahkah Terjadi Pemulihan", **Media Ekonomi & Bisnis**, Vol XIV No.1
- Fisher.D.E. & Jordan R.J., 1995, **Security Analisis and Portfolio Management**, Sixth Edition, Printice Hall Inc. Englewood Cliffts, New Jersey.

- Foster, F. Douglas dan S. Viswanathan, "Variation in Trading Volume, Return Volatility and Trading Costs: Evidence on Recent Price Formation Models", **The Journal of Finance**, March 1993.
- Francis, Jack Clark, 1998, **Management of Investment**, Second Edition, Mc Graw-Hill, International Edition Financial Series, Singapore.
- Fuller, Russel, J & Farrel James L. Jr, 1987, **Modern Investment and Security Analysis**, Mc Graw-Hill, International Edition Financial Series, Singapore.
- Granger, Clive WJ., Bwo Nung Huang dan Chin Wei Yang (2000), "A Bivariate Causality Between Stock Prices and Exchange rates Evidence From Recent Asian Flu", **The Quarterly Review of Economics and Finance** 40.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain, 1995, **Ekonometrik Dasar** (Edisi Bahasa Indonesia), Penerbit Erlangga, cetakan 4, Jakarta.
- Gujarati, Damodar, 1995, **Basic Econometrics**, Third Edition, Mc Graw-Hill Inc, International Edition Financial Series, Singapore.
- Harjun Muharam, 2002, "Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Harga Saham : Studi kasus Pada Seratus Emiten Terbaik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002 Versi majalah Investor", **Media Ekonomi & Bisnis**, Vol XIV No.1
- Imam Ghazali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**
- Jones, Charles P, 1996, **Investments Analysis and Management**, Fifth Edition, Singapore, John Wiley and Sons, Inc.
- Mudasetia A Hamid, 1995, "Analisis Penentuan Saham yang Akan Dibeli Suatu Tinjauan Umum", **Kajian Bisnis**, No. 6.
- Noerhadi, Cyril D (1999) "Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan", Studium Generale. Program Magister UII. Yogyakarta.
- Pancaka, Masruri (2000), "Hubungan Antara Harga Saham Perusahaan Di Sektor Pertanian dan Kurs Yen Jepang di Bursa Efek Jakarta", **Tesis S2**. Program Magister Manajemen UII Yogyakarta
- Panji Anoraga & Ninik Widiyanti, 1995, **Pasar Modal keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan**, Penerbit PT. Rineka Cipta, Cetakan kedua, Jakarta.

- PYM Charistianta, 1996, "Hubungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan beberapa faktor fundamental Emiten Dalam Pasar Sekunder pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)", Tesis Program Pasca Sarjana UNPAD, Bandung
- Robbert Ang, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia
- Rosmiati Martini, 2002, Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap Index harga Saham Gabungan, Indek Harga Saham Industri dan Risiko di Bursa Efek Jakarta, Tesis Program Pasca Sarjana UNPAD, Bandung
- Suad Husnan, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Samuelson, PA and William D.Nordhaus.,1995, **Economics.**, 15 th ed. Int. Edition Mc Graw-Hill Inc
- Suad Husnan, 1996, **Dasar-Dasar Teori Potofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tauchen, George E., dan Mark Pitts, "The Price Variability Volume Relationship on Speculative Markets", **Econometrica**, March 1983.
- Van Horne, J, 1995, **Financial Management and Policy Englewood Cliffs**, N.J, Prentice-Hall International.
- Weston, J.F, and T. Copeland, 1986, **Managerial Finance**, Eight Edition, New York, CBS College Publishing.